

Thailand Economics

1Q25 GDP ยังดีอยู่

GDP ของไทยใน 1Q25 ขยายตัว 3.1% y-y ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 2.6% ปัจจัยหลักที่ทำให้ GDP ดีกว่าคาดคือยอดส่งออกที่สูง ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศยังคงอ่อนแอ ถึงแม้ว่าเราจะปรับคาดการณ์ GDP ปี 2025F ขึ้นเป็น 1.9% แต่คาดว่าอัตราการขยายตัวจะเริ่มชะลอตัวลงตั้งแต่ 2Q25F เป็นต้นไป

GDP แข็งแกร่งใน 1Q25 หนุนโดยปัจจัยภายนอก

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของไทยใน 1Q25 ขยายตัว 3.1% y-y ลดลงเล็กน้อยจาก 3.3% ใน 4Q24 ซึ่งดีกว่าคาดการณ์ของเราที่ 2.6% โดยสาเหตุหลักมาจากตัวขับเคลื่อนจากปัจจัยภายนอก การส่งออกในเทอมดอลลาร์สหรัฐโต 15.6% y-y ขณะที่การนำเข้าเติบโตเพียง 6.3% y-y การนำเข้าบริการซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายด้านการขนส่งลดลง 2.7% y-y ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากอัตราค่าระวางเรือที่ลดลง การส่งออกบริการ ซึ่งรวมถึงรายได้จากการท่องเที่ยวเติบโต 8% y-y แม้จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามายังประเทศเติบโตเพียง 2% y-y ใน 1Q25 สำหรับปัจจัยภายในประเทศยังคงอ่อนแอ การเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวลงเหลือ 2.6% y-y จาก 3.4% ใน 4Q24 การเติบโตของการลงทุนภาคเอกชนติดลบ 1% y-y จาก -2% ใน 4Q24 การลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น 26% y-y แต่มาจากการลงทุนที่ต่ำมากใน 1Q24 ที่เกิดจากการอนุมัติงบประมาณที่ล่าช้า

ปรับคาดการณ์ GDP

ปัจจัยภายนอกที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้และการยืดเวลาเก็บภาษีจากสหรัฐฯ ออกไปชั่วคราว ทำให้เราปรับคาดการณ์การขยายตัวของ GDP ปี 2025-26F ขึ้นเป็น 1.9/1.8% จากเดิมที่ 1.5/1.4% อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวในไตรมาสต่อไป เนื่องจากคาดว่าจะเห็นผลกระทบที่ชัดเจนจากการเก็บภาษีของสหรัฐฯ ในอนาคต เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับปัญหาเศรษฐกิจภายในที่อ่อนแอ โดยปัจจัยภายนอกเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตและปัจจุบันปัจจัยภายนอกเหล่านี้เริ่มมีความเสี่ยงจากการเก็บภาษีของสหรัฐฯ

ภาษีของสหรัฐฯ เป็นตัวแปรสำคัญ

ประเทศไทยได้รับการผ่อนปรนจากการเลื่อนการเก็บภาษีของสหรัฐฯ ออกไป 90 วัน ตั้งแต่เดือนเมษายน ซึ่งภาษีที่เก็บจากประเทศไทยมีอัตรา 36% และลดลงเหลือ 10% ในช่วงระยะเวลา 90 วันนี้ ส่งผลให้การส่งออกมีการเร่งตัวขึ้นในช่วงผ่อนปรนนี้ การส่งออกเพิ่มขึ้น 15.6% y-y ใน 1Q25 การส่งออกล่วงหน้านี้หมายถึงมีความเสี่ยงสูงที่การส่งออกจะหดตัวใน 2H25F ภาษีของสหรัฐฯ เป็นตัวแปรสำคัญในการประมาณการของเรา ซึ่งจะมีผลกระทบในทางบวกหากภาษีที่เก็บจากประเทศไทยลดลงเหลือ 15% หรือต่ำกว่า แต่หากภาษีสองกว่านั้นจะเป็นความเสี่ยงต่อการส่งออกและการไหลเข้าของการลงทุนจากต่างประเทศ (FDI) ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว หากสมมติว่าภาษีที่เก็บจากจีนอยู่ที่ 30% จากไทยที่ 15% โดยที่เวียดนามไม่ต่ำกว่าไทย และอินเดียที่ 10% เราคาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในการไหลเข้าของ FDI ส่วนต่างแค่ 5% ระหว่างประเทศไทยและอินเดียอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้การไหลของ FDI เปลี่ยนจากประเทศไทยไปยังอินเดีย

เศรษฐกิจภายในประเทศยังคงอ่อนแอ

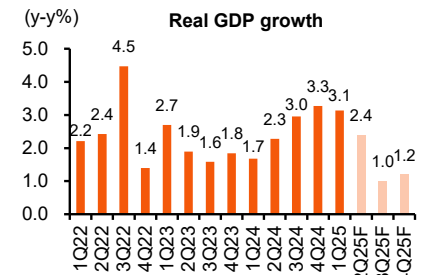
เศรษฐกิจภายในประเทศของไทยอ่อนแออย่างมาก ด้านการเงิน ธนาคารยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ซึ่งหมายความว่ากลไกการสร้างอุปทานเงินไม่ดี ธนาคารแห่งประเทศไทยยังลังเลที่จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเชิงรุก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะไม่ได้นำมาซึ่งการเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อ ด้านการคลัง รัฐบาลก็ยังลังเลที่จะใช้งบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจ เนื่องจากมีหนี้สาธารณะสูงถึง 64% ของ GDP โดยมีงบประมาณที่เหลือเพียง 1.57 แสนลพ. (0.8% ของ GDP) สำหรับการกระตุ้นเศรษฐกิจเท่าที่จะสามารถทำได้ การจะมีเม็ดเงิน 5.0 แสนลพ. (2.5% ของ GDP) จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อสหรัฐฯ ไม่ผ่อนปรนนโยบายภาษีนำเข้า



PIMPAKA NICHGARON, CFA
Head of Research
662 – 779 9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

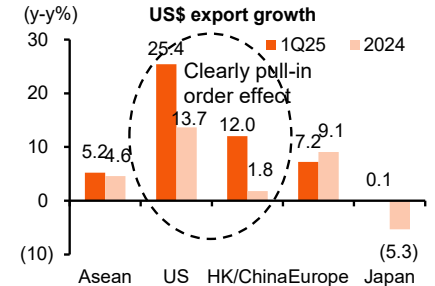
ECONOMIC MONITOR

GDP Growth To Decelerate



Sources: NESDC, Thanachart estimates

Export Acceleration Ahead Of Tariff



Source: Bank of Thailand

Note: These countries/region are Thailand's top five export destinations

GDP Forecasts

% growth	2024 (%)	2025F (%)	2026F (%)
Real GDP growth	2.5	1.9	1.8
Private consumption	4.4	2.5	2.0
Private investment	(1.6)	4.4	2.4
Government investment	4.8	1.0	3.1
Export (nominal US\$ growth)	5.7	2.6	(6.3)
Import (nominal US\$ growth)	6.6	1.5	(4.3)
Export of services (nominal baht growth)	28.8	2.2	2.5
Import of services (nominal baht growth)	13.6	(0.9)	1.5
Current account (% to GDP)	2.1	3.3	2.4

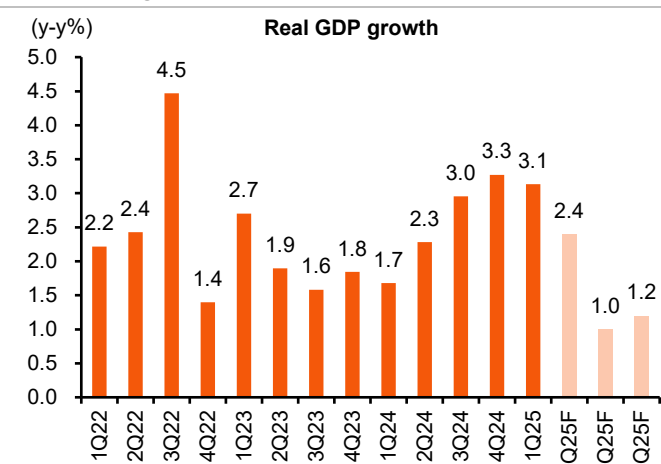
Sources: NESDC, Thanachart estimates

Ex 1: GDP Revisions

% growth	2022	2023	2024	2025F		2026F		2027F	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	2.6	2.0	2.5	1.9	1.5	1.8	1.4	2.5	2.3
Private consumption	6.2	6.9	4.4	2.5	2.5	2.0	2.0	2.5	2.5
Private investment	4.6	3.1	(1.6)	4.4	2.9	2.4	2.4	2.7	2.7
Government investment	(3.9)	(4.2)	4.8	1.0	2.4	3.1	3.1	2.3	2.4
Exports (nominal US\$ growth)	5.4	(1.5)	5.7	2.6	(0.9)	(6.3)	(6.3)	0.2	(1.7)
Imports (nominal US\$ growth)	14.0	(3.8)	6.6	1.5	(0.3)	(4.3)	(4.8)	0.7	(0.8)
Export of services (nominal baht growth)	68.5	43.9	28.8	2.2	1.0	2.5	2.5	3.0	3.0
Import of services (nominal baht growth)	18.7	3.7	13.6	(0.9)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
Current account (% of GDP)	(3.2)	1.4	2.1	3.3	2.5	2.4	1.8	2.8	2.0
Headline CPI	6.1	1.2	0.4	1.0	1.1	1.2	1.2	1.5	1.5
Bt/US\$ – average	35.1	34.8	35.3	33.9	34.2	34.5	34.5	34.5	34.5
Policy rate	1.25	2.50	2.25	1.50	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25

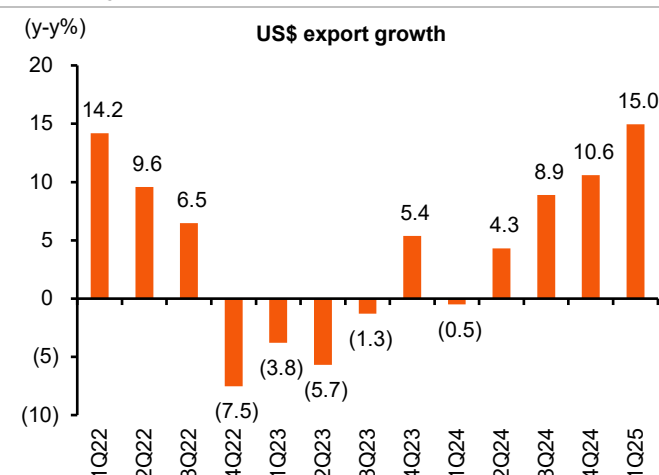
Sources: NESDC, Bank of Thailand, Ministry of Commerce, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: Strong 1Q25 GDP Soon To Lose Momentum



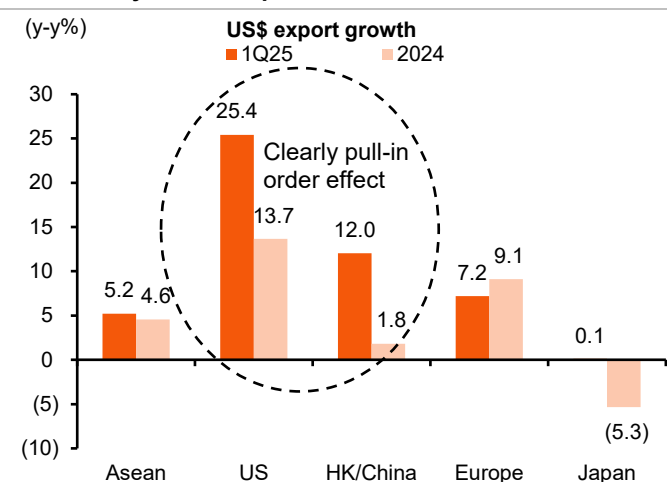
Sources: NESDC, Thanachart estimates

Ex 3: Key Driver Was Export Acceleration



Source: Bank of Thailand

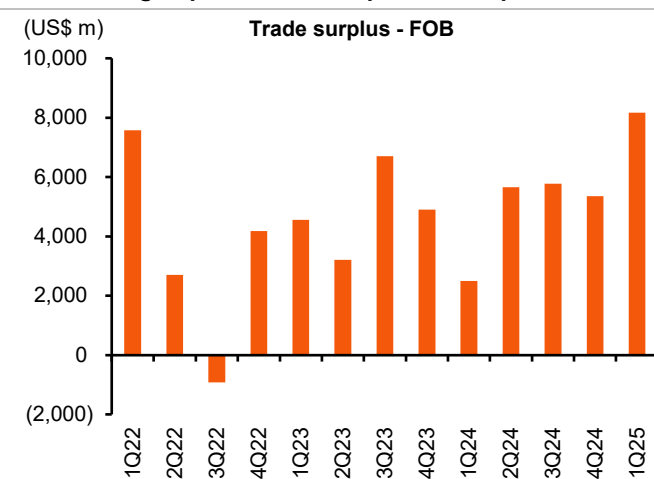
Ex 4: Likely Pull-in Exports Ahead Of Tariff



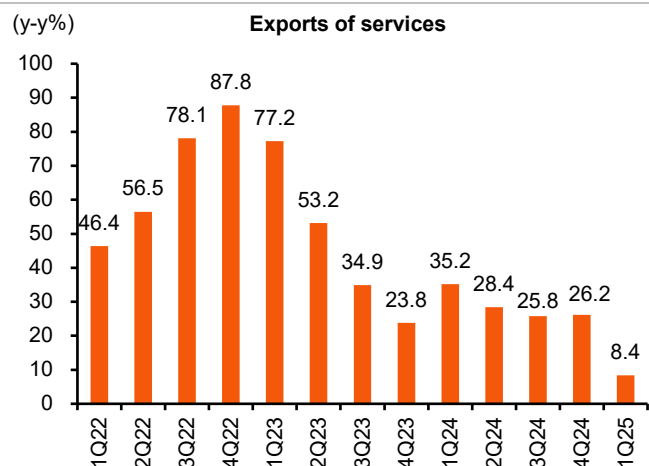
Source: Bank of Thailand

Note: These countries/region are Thailand's top five export destinations.

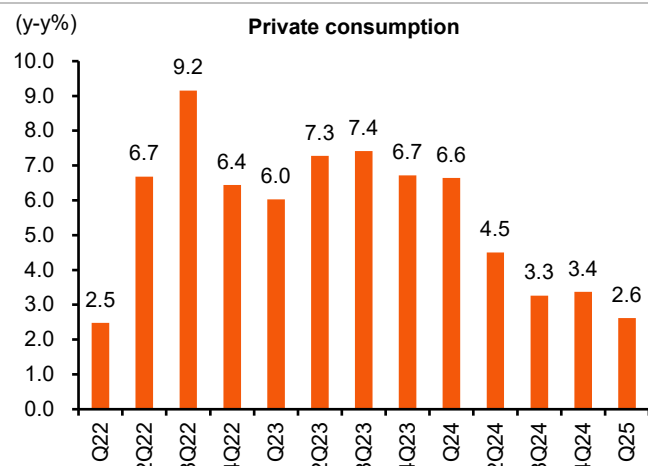
Ex 5: Strong Exports Pushed Up Trade Surplus



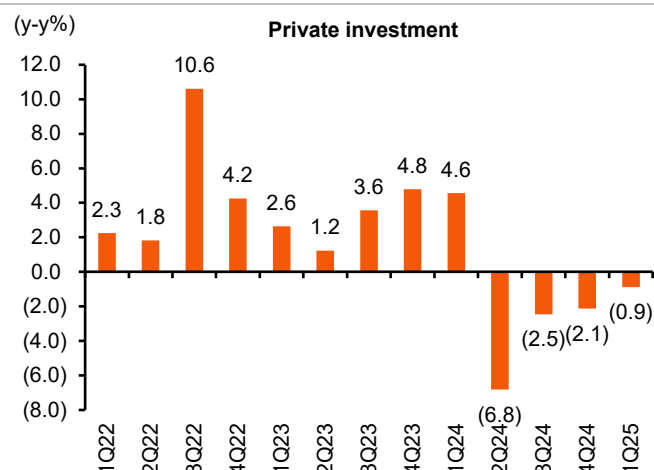
Source: Bank of Thailand

Ex 6: Slow Exports Of Services From Slow Tourism

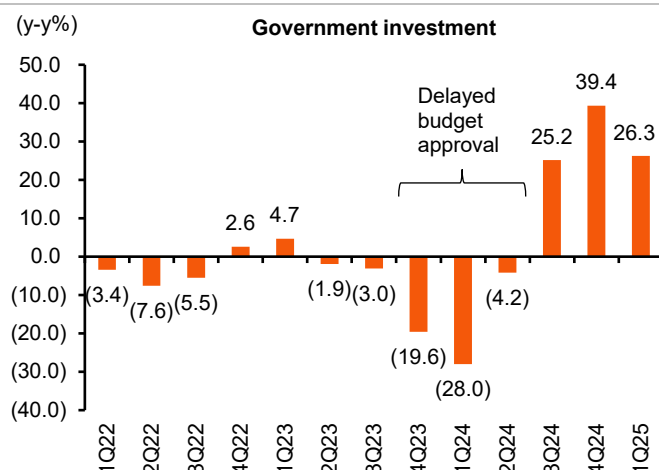
Source: NESDC

Ex 7: Decelerating Private Consumption

Source: NESDC

Ex 8: Property And Auto Dragged Private Investment

Source: NESDC

Ex 9: Gov't Investment Jumped From A Low Base

Source: NESDC

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา ศรทรง sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน , วิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th